

Bresser: prazo é problema dos bancos dos EUA.

Uma boa notícia: os bancos credores já aceitam *spread* zero.

Alguns dos maiores bancos credores do Brasil já estariam aceitando uma rolagem ortodoxa da dívida, a *spread* zero, segundo revelou um banqueiro, ontem, dizendo-se "surpreendido", mas pedindo para não ser identificado.

"Conversei com banqueiros, nestes dois últimos dias, que admitem sofrer algum prejuízo para evitar o pior".

Seriam representantes de bancos grandes? Ele respondeu, numa entrevista feita por telefone:

"Membros do Comitê de Bancos Credores. Não muitos. Alguns. Há um mês estavam muito irritados com o Brasil. Agora, aceitam o princípio de um prejuízo, mas não substancial. Aceitariam papéis que não lhes dessem tantos resultados no futuro."

Mesmo com *spread* zero?

"A taxa zero pode se tornar uma boa ideia, desde que de 6 a 7% da taxa Libor sejam pagos."

Que papéis seriam esses? Os *exit bonds* de que o ministro Bresser Pereira falou ao sair do encontro com o secretário do Tesouro, James Baker III?

"Papéis com uma taxa Libor seca (sem o *spread*), que poderiam ser usados na troca por ativos no Brasil."

Este banqueiro, que em outras ocasiões demonstrou ser uma fonte segura, ainda disse ao *Jornal da Tarde*: "Hoje (ontem) eu tive a confirmação de que os bancos, em geral, não estão querendo adotar uma posição de represália, ou mais dura. Querem negociar em termos mais amplos. E prezam muito o Brasil como um grande mercado. Não querem ficar de fora, quando a crise, que é temporária, estiver superada".

Ele descarta que uma das razões para essa "surpreendente" disposição de alguns dos grandes bancos seja o endurecimento argentino, com a recente vitória peronista, que está preocupando o governo norte-americano. "São dois casos diferentes, e o Brasil perdeu a oportunidade de tirar dividendos com a virada na Argentina por causa do desastroso encontro entre o ministro Bresser Pereira e o secretário Baker".

Esta é uma opinião compartilhada também por um consultor de grandes bancos norte-americanos, o professor Ríordan Roett, da Universidade John Hopkins. "Será muito difícil que se forme um clube de devedores."

O professor Roett, na semana passada, numa entrevista concedida ao *Jornal da Tarde*, disse que o encontro entre o ministro Bresser Pereira e o secretário Baker "mudaria os rumos da negociação", então sob o impacto do anúncio do novo plano brasileiro.

A sua avaliação para o próximo encontro do Brasil com seus credores, no dia 25, é mais pessimista do que a dos banqueiros que já admitem concessões como a da rolagem da dívida com *spread* zero: "Infelizmente", diz ele, "o ministro e seu time avaliaram, muito mal o clima em Washington e dentro da comunidade bancária. Fizaram uma proposta impossível, inaceitável, e isto enfraqueceu a posição de negociação do Brasil".

— O sr. acha que, para que as negociações comecem antes do dia 26 de outubro, quando o Brasil pode ser reclassificado e rebaixado, será preciso seguir o caminho convencional? Quer dizer: ir ao FMI? Abandonar a ideia do *spread* zero?

"Negociação indica negociações. É preciso sentar na mesa e tentar identificar quais os interesses que precisam ser protegidos. É preciso deixar um espaço político para que se possa negociar."

Moisés Rabinovici, de Washington.

A Unicef, contra a austeridade do FMI e Banco Mundial.

O Fundo das Nações Unidas para a Infância (Unicef) criticou em Londres os programas de austeridade que o FMI e o Banco Mundial impõem às nações do Terceiro Mundo. E anunciou propostas que pretende fazer aos dois organismos, para evitar que as populações mais pobres paguem com a fome o preço da dívida que seus governos fizeram.

O Brasil pode ganhar com o discurso de Alfonsín

Mesmo não acreditando na formação de um "cartel dos devedores", os bancos europeus estão preocupados com a eventual assimilação da proposta brasileira de renegociação da dívida por outros países endividados. É o caso, principalmente da Argentina, pois na sequência da derrota do Partido Radical (governista), o presidente Raul Alfonsín responsabilizou, em parte, "as receitas ridículas que o FMI tem imposto e que nada têm a ver com as necessidades do povo".

Mas não apenas as declarações de Alfonsín que preocupam certas áreas financeiras européias: também as do principal líder do Partido Justicialista, o grande vencedor do pleito de domingo, Antonio Cafiero, que definiu como "interessante" o conteúdo da iniciativa do ministro Bresser Pereira, do Brasil, apesar de sua rejeição quase unânime pela comunidade bancária internacional.

Citam-se, por aqui, as declarações feitas pelo ministro da Fazenda do Brasil, ainda nos EUA, mostrando interesse em discutir o problema com seus colegas do México e Argentina. Em Buenos Aires, confirma-se a disposição argentina de estudar uma posição comum com os brasileiros, ainda antes da reunião do FMI.

Assim sendo, Brasil e Argentina estão com a mesma intenção de denunciar as condições que os credores pretendem impor para renegociar suas respectivas dívidas externas. A Argentina acabou beneficiando-se, recentemente, do endurecimento da posição brasileira há algum tempo, pois obteve condições muito mais satisfatórias do que o Brasil com o Clube de Paris. Agora, é o próprio Brasil que poderá ser favorecido, caso se confirme a tendência atual argentina, de elevar o tom de voz em direção do FMI.

Realí Júnior, de Paris

O ministro da Fazenda respondeu ontem ao secretário do Tesouro dos EUA, para quem é importante que o País chegue a um acordo com os bancos antes de 26 de outubro. Também disse que a nota de Baker foi "indelicada" e acusou os credores de negociarem a dívida de forma "pouco inteligente".

O ministro Luiz Carlos Bresser Pereira, da Fazenda, insiste em que a renegociação da dívida externa brasileira se dê em termos diferentes da solução convencional encontrada para Argentina, México e Filipinas, pois, na sua opinião, isso "Não leva a absolutamente nada". E mais: "Devemos chegar a um acordo sem confronto, mas também sem nos curvamos. É fundamental que os brasileiros tenham seus interesses claramente definidos e saibam defendê-los, sem exageros, sem absurdos, mas com firmeza."

Bresser Pereira não se mostrou abalado com as repercussões negativas de sua ida aos EUA e comentou que "os Estados Unidos são um país poderoso, e quando a gente vai conversar com o secretário do Tesouro norte-americano pode surgir uma coisa indelicada como a nota liberada depois, mas o fundamental não são as notas indelicadas, e sim sabermos até onde o País pode chegar".

Ele não acredita na possibilidade de retaliações, disse que devemos esquecer o dia 26 de outubro — quando os reguladores do mercado bancário dos EUA vão analisar os créditos dos bancos norte-americanos para os países do Terceiro Mundo —, "pois esse dia é um problema deles", e explicou que o Brasil está afastado do sistema internacional por causa dessa dívida "absurdamente alta" e pela forma "pouco inteligente" de negociá-la, por parte de nossos credores, que não querem reconhecer o problema sério que nós temos".

Segundo afirmou, a dívida externa é o problema estrutural mais grave que a eco-

nomia brasileira enfrenta, "que nos afasta do sistema financeiro internacional, impede nossos financiamentos, provoca déficit público — 2,3% do déficit público são juros da dívida — e nós perdemos pelo menos 4% do PIB em investimentos por causa da dívida".

Embora fizesse questão de omitir detalhes sobre a proposta que o Brasil vai divulgar no dia 25 deste mês, Bresser Pereira acabou dizendo que ela constará de bônus, com taxa de juros mais baixa, valor nominal igual e, portanto, "representará um grande avanço para o Brasil".

Sobre as declarações feitas pelo presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, de que o governo iria absorver uma parte da dívida interna, de alguma forma que afetaria o mercado de capitais, comentou: "Isso não tem nenhum sentido. Fui informado que um empresário irresponsável declarou que o governo tinha intenção de fazer cortes na dívida interna. Lamento que ele tenha coragem de fazer uma coisa dessas". (Leia matéria na página 7.)

A respeito da possibilidade de a Argentina endurecer sua posição em relação aos credores, afirmou que o presidente Raúl Alfonsín deve estar reconhecendo que a forma como a dívida vem sendo tratada é inviável: "É preciso realmente encontrar fórmulas novas, e ele está sentindo isso na carne".

Bresser Pereira não soube dizer se a conversão da dívida sai até o dia 25 — "porque há um problema de tempo" —, mas

Funaro: os credores só estão querendo impressionar.

O ex-ministro da Fazenda, Dilson Funaro, disse ontem em Sertãozinho que não é possível uma represália dos credores internacionais contra o Brasil por causa das dificuldades na renegociação da dívida externa, pois os banqueiros estão apenas saltando "balões de ensaios" para impressionar o governo brasileiro e

impor suas condições. "São apenas ameaças", disse, lembrando que "todas as moratórias, através da História, acabaram encontrando soluções sem retaliações". Observando que no período em que conduziu as negociações nunca foi pressionado, Funaro acusou os banqueiros de "baixar o nível das conversações com uma linguagem

adiantou que a conversão terá seus limites. "Não é nenhuma panacéia, porque não traz recursos novos. Simplesmente direciona certos investimentos, cria uma espécie de subsídio pago pelos bancos, porque, no fundo, é o desconto que existe na dívida que torna a conversão tão interessante para tanta gente", explicou.

O ministro não crê na hipótese de uma explosão inflacionária provocada pela flexibilização dos preços. Conforme disse, todos estavam prevendo a explosão há 15 dias, "mas já se percebeu que isso não é verdade. A inflação em setembro está perfeitamente sob controle e acho que vamos ter um bom resultado também em outubro".

No seu entender, não se pode fazer analogia com o descongelamento do começo deste ano e o de agora, porque este "está sendo feito de uma forma perfeita, planejada e competentemente administrada pela Seap e pelo CIP".

Bresser Pereira reconheceu que os trabalhadores precisam ter salários mais altos e espera que nas negociações, nas datas-base, "eles consigam alguns avanços". Mas salientou que esses avanços devem ser moderados, sem que as empresas precisem repassá-los para os preços, porque, caso contrário, o trabalhador acaba não ganhando nada, e "a experiência que já têm disso foi dramática".

De qualquer modo, ele tem a impressão de que os empresários já se acostumaram com a ideia de que os reajustes de que precisam são bem menores do que imaginavam.

pobre" e advertiu que punições podem levar à radicalização das duas partes. O ex-ministro foi a Sertãozinho para receber sua segunda homenagem desde que deixou o governo. Na Câmara, recebeu o título de "cidadão sertanezinho" e depois participou de jantar com prefeitos e empresários da região.

Bresser foi bem nos EUA, garante o embaixador.

O governo se valeu ontem de um telefonema feito pelo embaixador do Brasil em Washington, Marcílio Marques Moreira, ao presidente Sarney, para retocar os resultados obtidos recentemente pela missão econômica brasileira nos Estados Unidos. "O encontro do secretário do Tesouro dos Estados Unidos, James Baker, com o ministro da Fazenda, Bresser Pereira, foi dos mais positivos", assegurou Moreira ao telefone, "e as versões que estão circulando pela imprensa nacional e estrangeira, sobre o que se falou ali, não fazem justiça à qualidade do diálogo", acrescentou.

Segundo o embaixador brasileiro, até mesmo a última entrevista concedida por

James Baker sobre a questão da dívida externa do Brasil foi positiva, pois o secretário norte-americano mostrou-se esperançoso no sentido de que haverá uma solução até o dia 26 de outubro. Na visão de Marques Moreira, não houve nenhum ultimatum, como disseram os jornais.

A análise de Marques Moreira foi transmitida à imprensa, em Brasília, pelo assessor especial do presidente Sarney, embaixador Rubens Ricupero. Segundo o qual, a interpretação dos fatos apresentada pelo embaixador do Brasil em Washington é da maior relevância, levando-se em conta o fato de ser ele "a maior autoridade brasileira sobre o assunto de dívida externa".

Ainda na avaliação do embaixador Marcílio Marques Moreira transmitida por Ricupero, a nota oficial divulgada por James Baker ao final do encontro com o ministro Bresser teve o objetivo único e exclusivo de desmentir uma informação equivocada distribuída por uma agência de notícias. Esta informação atribuía ao ministro Bresser a afirmação de que o secretário Baker havia aprovado sem restrições todas as propostas brasileiras para uma solução da dívida externa, convencionais e não-convencionais. E o fato é que Bresser não havia falado aquilo. O que pode ter acontecido — segundo o embaixador — foi um mal-entendido.

Financial Times: a proposta foi feita na hora errada.

Comentando as propostas feitas pelo ministro da Fazenda, Bresser Pereira, e depois retiradas, o *Financial Times*, de Londres, afirma em editorial, em sua edição de ontem, que o mérito está no fato de, pelo menos no caso do Brasil, ele ter sugerido uma operação inesperada. Mas "a desvantagem é que elas surgiram da fonte errada, na hora errada e numa forma errada" e que "a reação de James Baker, secretário do Tesouro norte-americano, e dos bancos comerciais deve ter deixado Bresser Pereira consciente desses pontos".

O jornal considera, contudo, que a decisão de fazer as propostas — converter metade dos débitos com bancos comerciais em apólices de longo prazo e juros baixos, reconhecendo os valores atuais de mercado — ede "retirá-las prontamente parece ter prejudicado muito pouco o Brasil, especialmente pelo fato de as reuniões anuais do

FMI e do Banco Mundial estarem previstas para dentro de pouco mais de duas semanas".

O jornal londrino comenta não ser "nada surpreendente que as propostas tenham seguido as provisões gerais adotadas por muitos bancos comerciais contra débitos do Terceiro Mundo". Mas argumenta que, "aceitar esse fato consumado, pouco antes das reuniões do FMI e do Banco Mundial, seria considerado um erro. Mais do que isto, qualquer grande mudança no tratamento do Brasil, o maior de todos os devedores, dificilmente poderia ser isolada da atenção de outros países endividados". E afirma, mais adiante que não se deveria permitir que o Brasil determine sozinho como será manejado o problema da dívida dos países em desenvolvimento: "As objeções mais sérias dizem respeito ao perigo de premiar o

Brasil por sua má administração. A dívida do Brasil está sendo negociada abaixo do seu valor nominal, em larga medida, por causa de decisões tomadas pelo próprio Brasil. O esforço feito para gerar superávits comerciais tem sido impressionante. Mas outros aspectos de sua administração econômica, nos últimos anos, são lamentáveis: o Plano Cruzado transformou-se em um exemplo de como não se deve promover uma reforma monetária; o setor público continua inchado, e com suas finanças ainda fora de controle; a política comercial do Brasil continua a ser protecionista e economicamente ineficiente; e, afinal, o Brasil decidiu interromper, unilateralmente, o pagamento dos juros. Nestas circunstâncias, as propostas do Brasil fazem lembrar, inevitavelmente, da daquela criança que, depois de matar os pais, busca a clemência do tribunal dizendo-se um pobre órfão".

As sugestões do professor da USP para reduzir o valor da dívida externa



Stephen Kanitz

Em um ano, o Brasil mudou quatro vezes de atitude em relação à dívida externa, critica o economista Stephen Kanitz, professor da FEA-USP, que entre abril/86 e março/87 foi assessor de Finanças Internacionais do então ministro João Sayad, da Seplan. Kanitz não se limita a questionar a proposta que o ministro Bresser Pereira apresentou para reduzir o valor da dívida: também sugere que alguns estudos que vem desenvolvendo nos últimos anos aproximam-se das teses de Bresser, com a vantagem de terem maior operacionalidade. A rigor, tanto o objetivo da Fazenda como o das formulações de Kanitz é reduzir os encargos da dívida externa — transferir substancialmente menos recursos ao Exterior, em vista do esgotamento da capacidade de repagar os bancos.

Pela proposta de Kanitz, também se deve substituir os empréstimos atuais — na proporção possível — por outros títulos (*bonds*), mas negociados sem taxa nominal fixa de juros. E sim, rendendo correção monetária (a inflação norte-americana, a ser paga no final, ou seja, no vencimento) e juros reais, estes sim fixos, na base de aproximadamente 3% ao ano.

O professor da FEA-USP recomenda que o Ministério da Fazenda avalie essa possibilidade. E recorda não somente que ela já mereceu um editorial favorável da revista *Euromoney*, como tem interessados importantes no Exterior.

Quem já comprou a ideia? Kanitz menciona uma carta que o presidente do Citibank, John Reed, escreveu a respeito para o ex-ministro Dilson Funaro. E, também, um

Spread zero

Kanitz diverge da luta por *spread* zero (diferença entre custo de captação e aplicação), sugerindo que o Brasil defenda *spread* normal, porém juros calculados com base no custo médio de captação dos bancos, que não é a *libid* (taxa de captação no mercado), nem a *libor* (taxa de empréstimos), mas um percentual menor. Com *spread* de 1,2% e taxa de juros de 6% (hipótese para o custo médio de um banco que atua no varejo, como o Citibank e o Chase Manhattan), o custo final da dívida para o Brasil acabaria equivalendo ao da *libor* (taxa interbancária de Londres) e *spread* zero. "Porém, acredito que seria mais palatável para os bancos, defende Kanitz.

Quatro propostas

Kanitz relaciona as quatro diretrizes que, nos últimos 13 meses, o Brasil já estudou para a área externa: 1) a tese do *colaboracionismo* para a volta ao mercado, imaginada por volta de agosto/86, à semelhança do que conseguiu a Turquia; 2) a constatação dessa impossibilidade e a ênfase nas transferências ao Exterior, limitadas a 2,5% do PIB (Produto Interno Bruto) ao ano de setembro/86 a fevereiro/87; 3) a moratória de fevereiro/87, quando se constatou que nem 2,5% do PIB o País poderia remeter; 4) a tese do *spread* zero; 5) as formulações mais recentes de Bresser, para transformar parte da dívida em títulos (*exit bonds*, ou bônus de saída). Mas também o nome de bônus de saída não é saudado por Kanitz. "Eu preferiria *bônus da amizade*. Por que sair? Para depois ser convidado novamente a entrar?", indaga. (F.P.J.)

Em estudo, anistia para quem tem dólares no Exterior.

Técnicos do Ministério da Fazenda e do Banco Central que trabalham nas normas de conversão da dívida externa em investimento estudam a possibilidade da concessão de anistia aos brasileiros com dólares no Exterior, para que o capital volte ao País.

Ao dar a informação ao JT, uma fonte do Palácio do Planalto disse que, pelas estimativas — pois falta um sistema de controle —, no Exterior existem perto de US\$ 80 bilhões pertencentes a brasileiros e que não podem voltar ao País por terem sido adquiridos e retirados daqui irregularmente. A ideia é propor aos brasileiros com capital nestas condições a oportunidade de compra de títulos da nossa dívida no Exterior, com deságio e com a garantia de recompra dos países pelo Banco Central, pelo seu valor escritural, em cruzados. Quem aceitasse a proposta poderia ainda trazer ao Brasil, sem que houvesse questionamento da origem, dólares em valor correspondente aos títulos adquiridos. Com isso o governo espera reparar pelo menos uma parte dos nossos dólares.

"O Brasil não tem como pagar sua dívida externa, mas o brasileiro tem", disse a fonte para justificar a proposta, que ainda não tem data para se tornar lei, assim como não existe um prazo certo para que as regras da conversão da dívida externa em investimentos sejam divulgadas. As ideias vêm sendo trabalhadas do ponto de vista da técnica econômica, e, nos próximos dias, devem chegar à Consultoria Geral da República, encarregada de dar forma jurídica ao documento.

Como a discussão sobre os detalhes da conversão já leva dois meses sem que haja acordo sobre pontos importantes, o governo pensa em emitir uma norma geral, afirmando que o Brasil vai permitir a transformação da nossa dívida em investimento, e deixar para ser definida depois, pelo Banco Central, a forma como isso se dará. "A norma geral poderá sair mais ou menos rapidamente, dependendo da forma como se desenvolverem as negociações da dívida brasileira", disse a fonte, explicando que a maior pressão para que se permita a conversão no Brasil vem dos bancos que compraram títulos da nossa dívida com deságio, "que não são poucos".

Ocorre que, conforme explicou a fonte, o Brasil não pode simplesmente permitir a conversão, indiscriminadamente: ela deverá vir em quantidades dosadas, para não aumentar a massa monetária e, ao mesmo tempo, para permitir um escalonamento no financiamento do devedor interno. Isso porque os devedores nacionais, como empresas estaduais e prefeituras, por exemplo, terão de pagar sua dívida em cruzados, para o setor de investimento, e, em muitos casos, o governo federal terá de bancar este pagamento, a título de financiamento. A definição dos setores de investimento, a taxa de desconto e as limitações para remessas de lucros são temas também em discussão.

Conversão da dívida em capital de risco: só estudos.

O governo ainda tem apenas "estudos" para conversão de parte da dívida externa em capital de risco, embora uma definição para o assunto deva sair "brevemente", insistiram ontem, durante seminário sobre esse tema, na sede da Fiesp (Federação das Indústrias do Estado de São Paulo), o diretor da Área Externa do Banco Central, Carlos Eduardo de Freitas, e o secretário-geral do Ministério da Fazenda, Mailson da Nóbrega.

Ambos apresentaram um histórico da ideia de se converter em capital de risco parte dos juros ou do principal da dívida. "Dá na mesma, disse Eduardo de Freitas, se parte dos juros for capitalizada, ele se transforma em principal."

Os dois conferencistas revelaram também a grande dificuldade na elaboração de um projeto: evitar um estouro da base monetária (emissão primária de papel-moeda) no processo de transformação de dólares em cruzados, fator de pressão inflacionária.

Segundo o diretor da Área Externa do BC, a base monetária não suportaria uma conversão de US\$ 2 a US\$ 3 bilhões por ano. Destacou que isso se torna ainda mais grave no caso do setor privado do que do setor público, "desde que neste caso não sejam feitos investimentos". Freitas relatou que tem sido muito levantada lá fora a ideia de se trocar as exportações por títulos da dívida externa com desconto de 10% a 20%. Mas observou que ainda não existe um plano definido para avaliar quais setores poderiam ser beneficiados.

Tanto Freitas como Mailson da Nóbrega salientaram a importância da conversão como instrumento de alavancagem de uma política industrial.

Severo: Bresser deveria ter discutido com o PMDB.

O senador Severo Gomes (PMDB) criticou ontem o ministro da Fazenda, Bresser Pereira, por ter ido aos Estados Unidos e feito a proposta de transformar metade da dívida externa em títulos de longo prazo com deságio, sem ao menos ter discutido a ideia com as lideranças do partido. Segundo o senador, essa falta de apoio político foi a principal causa do malogro da negociação com o secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, pois o ministro ficou em posição frágil para negociar. Contudo, afirmou que "é evidente que uma proposta como essa que beneficia o deságio é a tese correta". De acordo com Severo Gomes, o ministro não poderia sequer argumentar a necessidade de sigilo, pois a ideia foi divulgada publicamente. Outro ponto em que há muitas críticas do partido ao ministro da Fazenda é a política salarial, disse o senador. "O PMDB sempre combateu os ajustes da economia através do arrocho salarial e a ciranda financeira."